

迎來「灰犀牛」A股下季料尋底

申萬宏源：末季反彈或超預期 低估值標的看俏

申萬宏源策略資深高級分析師傅靜濤昨日在北京舉行的「申萬宏源2018夏季策略會」上表示，繼續降準有助於穩定市場預期，在宏觀流動性寬鬆、實體流動性緊平衡環境中，今年資本市場流動性並不悲觀，且在「供給側改革+緊信用」背景下，A股後市仍會現龍頭溢價主導的結構性機會，「夯實底部」將成三季度A股市場主旋律，四季度反彈可能超預期。

中國經濟

大公報記者倪巍晨北京報道

隨著「黑天鵝」的漸遠，「慢變量」將對市場構成影響。傅靜濤相信，美國「中期選舉」是特朗普製造貿易摩擦的戰術目標，對股市而言，貿易摩擦將從「黑天鵝」逐漸演變為「灰犀牛」，事件性影響雖將越來越弱，但年內或仍面臨7、8月的一次衝擊，此後預期將趨於平穩。

美加息外溢風險年底顯現

傅靜濤續稱，信用風險方面，「信用利差走擴，股票市場回落」是穩定的規律，隨着信用風險的逐步釋放，信用利差走擴過程還將繼續；鑒於5月社融回落後，經濟增長數據亦兌現回落，這預示預期的演繹將進入「等待扶植表內信貸」的政策期，儘管對沖政策或快落地，但市場預期的改善仍待三季度信用債和非標到期高峰平穩渡過。

下半年盈利增速不及上半年，是壓制A股的核心矛盾。傅靜濤預計，今年一至四季度A股上市公司歸屬母公司淨利潤累計增速分別為24.7%、28%、20%和15%。他並提醒，特朗普「貿易戰+稅改」成功將政策刺激效果留在美國，並壓縮他國的政策空間，九月美聯儲升息落地後，市場

將開始預期十二月的再度升息，屆時海外緊縮風險或充分反映。

傅靜濤指出，當前金融機構超儲率處歷史低位，貨幣乘數接近極限。降準可穩定市場預期，也是完成表外轉表內任務，確保實體融資的必行之舉。「緊信用並不能與資本市場流動性偏緊畫等號。」傅靜濤說，今年宏觀流動性寬鬆大概率將延續，在存款準備金和無風險利率下行背景下，今年的流動性將明顯優於2011和2013年，流動性環境或更神似2012年。

關注成長及大眾消費股

展望後市，傅靜濤提醒，儘管未來A股方向謹慎，但回調幅度有限，三季度應耐心等待中期風險的出清。行業配置層面，建議三季度關注成長及大眾消費，進入四季度後可關注低估值標的。成長龍頭方面，重點關注計算機、國防軍工等板塊，生物醫藥板塊則需進一步聚焦景氣；消費層面，三季度是驗證消費品持續性的關鍵窗口，從穩增長政策選擇角度應深挖三、四線和農村，鑒於四中全會土改和精準扶貧或超預期，未來亦可關注三、四線城市和農村消費等受益方向。



▲申萬宏源策略資深高級分析師傅靜濤預計，A股四季度反彈可能超預期

大公報記者倪巍晨攝

►「申萬宏源2018夏季策略會」昨日在北京舉行。圖為策略會現場

大公報記者倪巍晨攝

滬綜指近年走勢



日期	指數
2016年6月24日	2854點
今年1月24日	3559點
昨日	2875點
昨日跌幅	39點

近百股跌停 滬指挫1.4%見兩年低

【大公報訊】記者張豪上海報道：滬綜指昨日再失守2900點關口，收報2875.89點，跌1.37%，創近兩年新低；創業板指走勢更弱，收盤重挫近3%，再創2015年1月以來的逾三年新低；深成指也跌近2%。滬深兩市合計成交僅有3563億元（人民幣，下同），較前一交易日微擴2%；行業板塊普跌，僅有煤炭板塊逆市上揚。兩市約90隻個股跌停，權重、周期股漲幅收窄。

A股三大股指早盤衝高回落，午後跌幅擴大。巨豐投顧分析師丁臻宇指出，周四早盤資源股雖集體拉升，但難以扭轉大盤頹勢，午後股指再次下探，創業板指數創新低，國產芯片、國產軟件、數字中國

、雲計算、人工智能等科技股領跌。國泰君安分析師何鵬程認為，指數快速下跌後短期有望展開震盪反彈，但由於目前市場情緒仍不穩，加上消息面仍有不確定性，短期仍有可能出現反覆，因此盤中不宜過於追高。

瑞銀證券中國首席策略分析師高挺昨日在簡評中指出，A股市場已經進入了減量博弈，日均成交量不斷下行至3000億至3500億元，出現流動性乾涸的小市值股票增多。該行預估，預計未來一段時間央行仍會靈活運用各類流動性工具來維護半年末銀行體系資金面的穩定，流動性大幅趨緊的可能性較低。

國務院常務會議周三已確定進一步緩解小微企業融資難融資貴的措施。支持銀行開拓小微企業市場，運用定向降準等貨幣政策工具，增強小微信貸供給能力。

另外，隨着近期A股估值絕對水平和結構都與歷史上底部的特徵相融合，市場或進入上漲階段。興業證券全球首席策略分析師張憶東稱，現在市場處底部區域，二季度末至三季度初是不錯的加倉期。丁臻宇建議，倉位較輕者可關注流動性充沛的超跌品種和有估值優勢的白馬藍籌。何鵬指，待指數站上五日均線後再考慮輕倉參與反彈，可關注中報業績較好，估值合理的大消費板塊，如醫藥、食品飲料等。

粵港澳打造標桿性金融發展指數

【大公報訊】記者方俊明廣州報道：「粵港澳金融發展指數」即將推出。廣州市金融工作局局長邱億通透露，指數將為粵港澳大灣區內精準制定金融政策、有效防範金融風險、灣區招商引資等提供前瞻性參考。

邱億通昨日在「2018年廣州金融」發布會上介紹，「粵港澳金融發展指數」將從多個維度考量粵港澳大灣區金融的發展情況，包括灣區金融發展現狀、未來發展信心指數，以及灣區內各類金融機構運行狀況、金融創新發展情況等，打造成為客觀評價粵港澳區域金融發展的權威性、標桿性金融發展指數。

邱億通在會上透露，「目前廣州也存在金融風險防控壓力增大，金融營商環境有待優化，金融服務實體經濟的能力有待提高，集聚、配置國際金融資源的能力和辦法欠缺等問題。」已擬定「廣州市擴大金融對外開放提高金融國際化水平」的10條政策措施，包括放寬外資准入限制、降低港澳資金融機構准入門檻、支持開展先行先試業務、支持外資金融機構深度參與廣州經濟和社會發展、支持外資金融機構批籌工作、營造優質金融營商環境、加大金融政策支持力度、加強服務外資金融機構、加強服務外資金融機構人才、推動金融國際交流合作。

邱億通相信通過實施以上措施，將進一步擴大廣州金融對外開放，進一步積極利用外資，營造市場化、法治化、國際化



▲廣州著名的雙子塔，左為廣州國際金融中心，右為廣州周大福金融中心
大公報記者方俊明攝

營商環境，推動廣州經濟實現高質量發展。據最新統計，截至今年五月末，廣州累計培育境內外上市公司154家，總市值2.71萬億元（人民幣，下同）。

此外，廣州海珠區金融局局長劉鳳娥介紹，落戶廣州「新城市中軸線」南段核心區的首個「創投小鎮」近一年來，已累計引進近200家，年納稅超過一億元，並建成「O2O創新實驗室」、創新資本研究院等多個創投服務平台，為超過3000家企業提供了投融資對接服務。除了「創投小鎮」，廣州還在增城區新塘建設「基金小鎮」。廣州南粵基金集團董事長林濤透露，將重點依託廣州中小微企業金融服務區，通過金融產業發展，帶動周邊創新創業聯動，逐步將新塘打造成為一個管理基金規模超過千億元的基金小鎮。

山東高速金融力拓大灣區



【大公報訊】記者王芳凝報道：中國山東高速金融（00412）昨日公布截至今年3月底止全年業績顯示，淨溢利6.71億元，大幅提升3.21倍；每股基本盈利3.12仙，不派息；收益按年升137%至4.58億元。集團未來將打造「投資+投行」的模式，有效

運用「大數據」捕捉市場，致力成為粵港澳大灣區建設中的領先金融平台。

中國山東高速金融集團董事會主席李航昨日在發布會上表示，這是公司發展歷史性的一年，未來將積極參與灣區經濟發展，有效發揮第六類及第九類牌照優勢，優化公司布局結構。發展「資產管理」業務，前期將以債券基金、「一帶一路」基金起步。打造「投資+投行」的模式，提高公司綜合金融服務能力。

對於大灣區建設問題，集團回應，未來將憑藉山東高速集團在交通基礎設施投資、建設、運營、管理等領域的堅實產業基礎及強有力的資信支持，積極回應和參與粵港澳大灣區建設和國家「一帶一路」倡議，尤其在協助中大專案建設及融資能力等方面發揮積極角色。

李一民：年內仍存兩次降準空間

【大公報訊】記者倪巍晨北京報道：申萬宏源宏觀資深高級分析師李一民昨日在北京指出，「緊信用」正逐漸向「穩信貸」過渡。在融資渠道「開正門、堵偏門」背景下，未來料鼓勵表內信貸和債券融資順利承接部分表外融資需求，預計年內仍存一到兩次降準空間。

李一民在「申萬宏源2018夏季策略會」表示，「去槓桿」堅決執行背景下，實體融資難增大壓制了產業投資需求；另一方面，美國經濟初見的過熱跡象令其利率將更快攀升，並對中國利率及匯率調控構成挑戰。他相信，當前經濟工作的重點是「做好「風險釋放」和「平衡需求」的並行推進」。

李一民稱，宏觀政策方面，正從「單目標」向「雙目標」切換，下半年要關注增量問題的解決進度。在海外風險升溫，及內地嚴監管背景下，平衡內需的重要性

已有所提前，新的內需增長點將體現在精準扶貧、鼓勵消費、降稅增支、加大進口等領域。從社會融資加權融資成本角度看，三季度經濟或現下行壓力，因此須以「去槓桿+補短板」的組合以平衡內需。

謹慎樂觀看下半年經濟

他補充說，隨着「資管新規」的正式落地，「風險暴露更頻繁」是正常現象，但應警惕「風險暴露、信用收縮」的自反饋，「在風險偏好趨謹慎環境中，政策需加大對市場信心和預期的鼓勵及引導」。

他認為，當前中國經濟仍處第三輪經濟周期調整期的末期，及第四輪經濟周期擴張期的初期。李一民預計，現時中國經濟新增長動力將源自「一帶一路」、「新型城鎮化」、「製造升級」及「國企改革」，預計今年全年中國名義



▲申萬宏源宏觀資深高級分析師李一民預計，今年中國名義GDP增速將回落至9.5%至10%
大公報記者倪巍晨攝

GDP增速將回落至9.5%至10%，實際GDP增速仍有望達6.7%，且實際GDP猶存充分韌性，該行對下半年宏觀經濟環境持謹慎偏樂觀態度。

貿戰陰霾 人幣跌穿6.5五個月最低

【大公報訊】記者張豪上海報道：人民幣中間價、在岸、離岸價繼周二之後再次出現普跌行情。在岸、離岸匯率昨日均跌破6.50關口；中間價下調120點，報6.4706，在岸日盤收盤價跌202個基點，報6.4925，創一月十二日以來新低。

西部證券宏觀研究員朱一平在接受大公報專訪時指出，中美貿易爭端超預期升級，兩國貿易爭端已經從預期發酵轉變為事實兌現，推動本周人民幣加速貶值。他指出，四月二十日以來的兩個月內，人民幣兌美元中間價貶值2.7%，兌美元即期匯率貶值2.9%，離岸人民幣兌美元即期匯率貶3.2%，離岸1年期遠期匯率貶3.5%。中間價貶值幅度始終略低於即期匯率貶值幅度

，顯示市場對人民幣匯率貶值的預期仍然較為強烈。

在岸人民幣兌美元昨日在6.4793至6.5074區間徘徊，全日成交254.03億美元，較上日有所回落。交易員指出，海外中資機構分紅購匯需求仍不少，中美貿易戰升級且仍未緩解，這些都會影響結購匯操作。

外匯分析人士韓會師指出，美元指數走勢仍是人民幣最主要的影響因素，若美元指數後市不能繼續向上突破，人民幣可能迅速失去下跌動力。不過，富曼歐（上海）投資資深市場分析師姜立鈞分析認為，美元指數上周大漲1.35%，本月初也保持着良好的上升勢頭。預計在目前金融環境

之下，美元指數中短期有望上升到97整數關上方。

朱一平認為，人民幣匯率緩慢下行跌破2017年初前低，屬於大概率事件。九州證券全球首席經濟學家鄧海清也估計，人民幣很大機會破7。朱一平強調，人民幣適度貶值，有助於中國企業以人民幣計價的出口收入增長，在一定程度上有益於受貿易戰影響較大的行業企業資產負債表修復。鄧海清也認為，在中美經濟走勢及貨幣政策分化、美元升值周期下，中國政策層應避免對外匯市場的常態化干預，允許人民幣匯率在合理水平上進行貶值。藉此改善中國在貿易戰中的被動局面，讓中國獲得更大的迴旋空間。